



Par Jean-François Adelle,
associé, Jeantet,



et Didier Poracchia,
consultant, Jeantet

Nantissement de titres financiers enregistrés sur un DLT (blockchain) : reconnaissance d'une universalité fictive

Le décret en Conseil d'Etat du 24 décembre 2018 organisant le nantissement de titres financiers représentés et transférés via la blockchain écarte la notion de compte nanti mais paraît conserver les effets originaux attachés par le droit français à l'universalité d'un compte de titres financiers nanti.

La technologie blockchain a un effet disruptif sur le mode de représentation et de transfert des titres financiers non cotés. Les titres financiers classiques sont représentés et transférés par une inscription en compte tenu par l'émetteur ou par un intermédiaire habilité. Cette inscription dans le compte du titulaire des titres financiers matérialise le titre et constate sa propriété et son transfert. Au contraire, en cas de recours à la technologie blockchain, les mouvements de titres constituent des blocs de transactions

rythmes ce qui le rend inviolable. Les titres sont inscrits informatiquement dans un grand registre public partagé (distributed ledger technology, DLT) entre tous les participants de la chaîne de blocs concernée.

L'ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers a tiré les conséquences de cette innovation technologique en matière de titres financiers non cotés, et aussi de parts de fonds

et de titres de créance négociables en édictant que leur représentation et leur transfert pouvait s'effectuer par inscription directe dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé tenant lieu d'inscription en compte. Un décret en Conseil d'Etat a été chargé de

prévoir notamment en matière d'authentification, des règles au moins équivalentes à celles présentées par une inscription en compte-titres.

L'extension du nantissement des titres représentés sur un DLT aux fruits et produits générés par ces titres échappe au régime de la blockchain.

codés et authentifiés qui s'ajoutent les uns aux autres, chaque transaction étant validée par consensus de la majorité des participants à la chaîne de blocs généré par une chaîne d'algo-

De manière symétrique, une modification du régime du nantissement des titres financiers s'imposait pour permettre de prendre en considération la situation des titres résultant de leur enregistrement dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé. Chargée de fixer ce régime, l'ordonnance a sur ce point purement et simplement confié la définition des modalités du nantissement à un décret d'application en Conseil d'Etat (par un paragraphe V ajouté à l'article L. 211-20 du Code monétaire et financier) tout en précisant que ce décret devait intervenir avant le 31 juillet 2018 mais que l'ordonnance entrerait en vigueur à la date de parution du décret et au plus tard le 31 juillet 2018. Ce décret est paru tardivement (le 24 décembre 2018) mettant fin aux difficultés voire à l'impossibilité, malgré les termes de celle-ci, d'appliquer l'ordonnance.

De façon symétrique à la représentation directe des titres sur le registre public partagé, le décret retient, pour le nantissement que les titres sont nantis par inscription de leur nantissement sur le DLT. En d'autres termes, le nantissement porte directement sur les titres et non comme pour les instruments financiers non cotés classiques sur le compte-titres.

On rappellera que depuis 1996, le droit français du nantissement de titres repose sur la notion de compte nanti, universalité dans laquelle sont ensuite transférés les titres financiers objet du nantissement. Cette construction permet d'accueillir dans le compte, les titres d'origine, mais aussi les titres qui leur sont substitués par voie de subrogation réelle, leurs accessoires et notamment les fruits et produits en espèces, et même tous titres nouveaux devant être nantis en application d'une clause d'arrosage sans même qu'il soit besoin d'une nouvelle déclaration de nantissement pour les titres financiers venant garantir la créance initiale. A ce compte-titres est associé depuis 2005 un compte-espèces, dit compte de fruits et produits, au cas où le teneur du compte titres n'est pas un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement et ce pour des raisons tenant au monopole bancaire relatif à la réception de fonds remboursables du public. Le compte-titres et le compte de fruits et produits sont réputés constituer un seul et même compte.

La question se posait de savoir si ce dispositif de nantissement de titres «en» DLT produirait les mêmes effets que le régime de nantissement de compte-titres classique impliquant le nantissement «automatique» des titres venant en substitution ou en complément des titres initialement nantis, ainsi que de leurs fruits et produits.

Bien que les dispositions du décret ne le précisent pas expressément, cette question doit recevoir une réponse positive.

En effet, l'article L. 211-20 II du Code monétaire et financier prévoit déjà dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 que le compte nanti prend la forme d'un compte spécial ouvert au nom du titulaire et tenu par un intermédiaire habilité, un dépositaire central ou l'émetteur et qu'à défaut d'un tel compte spécial sont réputés constituer le compte nanti les titres financiers mentionnés à l'article L. 211-1 ainsi que les sommes en toute monnaie ayant fait l'objet d'une identification

à cet effet par un procédé informatique.

Par conséquent, l'article précité permet de réaliser un nantissement de titres financiers non inscrits dans un compte-titres en réputant le fait que ces titres constituent (et sont donc réunis dans) un compte-titres. Ensuite, le DLT est bien un procédé in-

Le régime du nantissement des titres représentés sur DLT est calqué par le décret sur celui des comptes de titres financiers classiques.

formatique d'identification. Il s'ensuit que le régime du compte nanti s'applique, en l'absence d'un tel compte, aux titres représentés sur un DLT. En d'autres termes, ces titres bénéficient des effets attachés à l'universalité du compte à l'égard des titres visés à l'article L. 211-1 c'est-à-dire non seulement ceux qui sont initialement nantis mais aussi ceux qui sont issus d'une subrogation réelle à ces titres et les titres qui tombent dans l'assiette du nantissement par l'effet d'une clause d'arrosage ainsi qu'à leurs fruits et produits.

L'extension du nantissement des titres représentés sur un DLT aux fruits et produits générés par ces titres échappe au régime de la blockchain, car c'est bien un compte – bancaire – qui les reçoit, celui que le constituant est tenu d'ouvrir auprès d'un établissement de crédit lorsque l'émetteur ou le teneur du DLT n'est pas lui-même un établissement habilité à recevoir des fonds remboursables du public. Il ne présente pas de difficulté nouvelle.

L'extension automatique du nantissement à des titres nouveaux se substituant aux titres initiaux et à des titres complémentaires devant être nantis en application d'une clause d'arrosage ne posera pas non plus de difficulté. Par hypothèse, le droit de propriété du constituant sur ces titres sera immédiatement validé par la chaîne de blocs et inscrit sur le DLT. L'obligation d'inscrire le nantissement correspondant sur le DLT pèsera alors sur l'émetteur ou son mandataire chargé de l'inscription des titres financiers dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé.

Les effets de l'universalité du compte nanti sont atteints en l'absence de compte par l'assimilation faite par la loi du nantissement de titres au nantissement de compte, qui fait naître une universalité fictive.

Dès lors, le régime du nantissement des titres représentés sur DLT est calqué par le décret sur celui des comptes de titres financiers classiques. Le décret réunit dans un paragraphe 1 intitulé : «Dispositions communes aux différentes modalités de nantissement», les articles D. 211-10 à D. 211-14 du Code monétaire et financier, complétés par la référence au dispositif d'enregistrement électronique partagé au cas de titres représentés sur ce registre. Le paragraphe 2 : «Dispositions spécifiques au nantissement de titres inscrits dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé», ne comporte pour sa part que des dispositions purement techniques secondaires, visant essentiellement à mettre à la charge du gestionnaire du procédé informatique d'identification ou du constituant des obligations pesant dans le régime général sur le teneur de compte. ■